

比亚迪(002594)

6月销量再创新高，DM5.0销量持续爬坡

事件:

2024年7月1日，比亚迪发布6月产销快报，6月新能源汽车销量34.2万辆，同比+35.0%，环比+3.0%，2024H1新能源汽车销量合计161.3万辆，同比+28.5%。

➤ 6月销量环比进一步增长，DM5.0销量持续爬坡

6月王朝+海洋销量32.5万辆，同比+35.0%，环比+3.0%，腾势销量1.2万辆，同比+11.0%，环比+0.4%，仰望销量418辆，环比-31.3%，方程豹销量2680辆，环比+10.3%，6月高端品牌销量占比4.5%，同比+0.1pct，环比-0.1pct。2024H1王朝+海洋累计销量152.4万辆，同比+27.9%，腾势累计销量6.0万辆，同比+5.0%，仰望累计销量5500辆，方程豹累计销量1.8万辆。2024H1高端车型销量占比5.2%，同比+0.6pct，公司上半年高端车型占比有所提升。搭载第五代DM技术的秦L DM-i和海豹06 DM-i于5月28日上市，销量持续爬坡，随着产品的加速交付，公司月销有望持续突破。

➤ 6月出口短期承压，插混车型逐步迈向海外

公司6月新能源乘用车出口2.7万辆，同比+156.2%，环比-28.0%，出口占总销量比重7.9%，同比+3.7pct，环比-3.4pct。2024H1累计出口20.3万辆，同比+173.8%，出口占总销量比重12.6%，同比+6.7pct。6月公司乌兹别克斯坦首批量产宋PLUS DM-i正式下线，公司在海外多国发布宋PLUS DM-i和驱逐舰05，在突尼斯发布唐、海豚、元PLUS、宋PLUS DM-i和驱逐舰05。随着公司插混产品在海外陆续上市以及DM技术的持续迭代，出口量有望进一步提升。

➤ 城市NOA落地，智驾体验再升级

公司城市NOA功能于5月30日首搭腾势N7，可实现精准车道保持、路口自主转向、智慧礼让行人和非机动车辆等功能。目前公司城市NOA已于深圳开放，后续有望开放更多城市。随着城市NOA在实际道路环境中持续进行优化与迭代，消费者智驾体验有望进一步升级。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司作为全球新能源龙头加速成长，DM-i5.0技术强势赋能新产品，出口和高端化有望打开营收和利润空间，中长期盈利水平有望提升。我们预计公司2024-2026年营收分别为8130.62/9529.84/11626.40亿元，同比增速分别为34.99%/17.21%/22.00%，归母净利润分别为389.44/505.94/633.34亿元，同比增速分别为29.64%/29.91%/25.18%，EPS分别为13.39/17.39/21.77元/股，3年CAGR为28.23%，维持“买入”评级。

风险提示: 车辆交付不及预期；行业竞争加剧；上游原材料涨价风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424061	602315	813062	952984	1162640
增长率(%)	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBITDA(百万元)	39245	77953	70194	87006	103740
归母净利润(百万元)	16622	30041	38944	50594	63334
增长率(%)	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
EPS(元/股)	5.71	10.33	13.39	17.39	21.77
市盈率(P/E)	43.2	23.9	18.4	14.2	11.3
市净率(P/B)	6.5	5.2	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	19.0	7.4	10.5	8.0	6.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年07月01日收盘价

行业：汽车/乘用车
投资评级：买入(维持)
当前价格：246.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,909.27/2,260.47
流通A股市值(百万元)	286,897.74
每股净资产(元)	49.15
资产负债率(%)	77.14
一年内最高/最低(元)	276.58/162.77

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

- 《比亚迪(002594)：5月销量同环比提升，DM-i5.0带动产品力向上》2024.06.03
- 《比亚迪(002594)：DM-i5.0技术领先，新车性价比优势显著》2024.05.29

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51471	109094	120606	191056	293223
应收账款+票据	65276	70091	140325	164474	200658
预付账款	8224	2215	8806	10322	12593
存货	79107	87677	134853	159073	194069
其他	36726	33044	44420	50419	59408
流动资产合计	240804	302121	449011	575344	759951
长期股权投资	15485	17647	17796	17945	18093
固定资产	135018	240583	260312	295286	344977
在建工程	44622	34726	56484	61575	50000
无形资产	23223	37236	31143	25027	18889
其他非流动资产	34709	47234	40336	38168	38031
非流动资产合计	253057	377426	406071	438001	469990
资产总计	493861	679548	855082	1013345	1229941
短期借款	5153	18323	15153	20153	23790
应付账款+票据	143766	198483	264207	311660	380225
其他	184426	236860	310733	365588	445916
流动负债合计	333345	453667	590093	697400	849931
长期带息负债	10211	20822	18510	15655	12359
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	28915	54597	54597	54597	54597
非流动负债合计	39126	75419	73107	70251	66956
负债合计	372471	529086	663199	767652	916886
少数股东权益	10361	11652	16557	22929	30906
股本	2911	2911	2909	2909	2909
资本公积	61706	62042	62044	62044	62044
留存收益	46412	73857	110373	157812	217196
股东权益合计	121390	150462	191883	245694	313054
负债和股东权益总计	493861	679548	855082	1013345	1229941

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	17713	31344	43849	56966	71310
折旧摊销	19783	42160	16774	18219	18160
财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788
存货减少(增加为“-”)	-35752	-8570	-47176	-24220	-34996
营运资金变动	98418	92494	4219	46424	66454
其它	41707	12379	51935	24223	34985
经营活动现金流	140251	168332	70881	122664	156701
资本支出	-76568	-96412	-50000	-50000	-50000
长期投资	-10559	-16163	0	0	0
其他	-33469	-13089	-179	-152	-138
投资活动现金流	-120596	-125664	-50179	-50152	-50138
债权融资	-7046	23782	-5482	2144	342
股权融资	0	0	-2	0	0
其他	-12443	-10964	-3707	-4206	-4737
筹资活动现金流	-19489	12817	-9191	-2062	-4396
现金净增加额	776	55936	11512	70450	102167

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424061	602315	813062	952984	1162640
营业成本	351816	480558	634188	748092	912673
营业税金及附加	7267	10350	13985	16391	19997
营业费用	15061	25211	36588	38119	46506
管理费用	28662	53037	73176	79098	94174
财务费用	-1618	-1475	1280	1051	788
资产减值损失	-1386	-2188	-2946	-3453	-4213
公允价值变动收益	126	258	144	176	192
投资净收益	-792	1635	262	262	262
其他	721	3764	1304	989	517
营业利润	21542	38103	52610	68206	85262
营业外净收益	-462	-834	-470	-470	-470
利润总额	21080	37269	52139	67736	84792
所得税	3367	5925	8290	10770	13482
净利润	17713	31344	43849	56966	71310
少数股东损益	1091	1303	4905	6372	7977
归属于母公司净利润	16622	30041	38944	50594	63334

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	96.20%	42.04%	34.99%	17.21%	22.00%
EBIT	208.68%	83.92%	49.24%	28.77%	24.41%
EBITDA	94.88%	98.63%	-9.95%	23.95%	19.23%
归属于母公司净利润	445.86%	80.72%	29.64%	29.91%	25.18%
获利能力					
毛利率	17.04%	20.21%	22.00%	21.50%	21.50%
净利率	4.18%	5.20%	5.39%	5.98%	6.13%
ROE	14.97%	21.64%	22.21%	22.71%	22.45%
ROIC	17.48%	27.91%	32.00%	30.09%	36.69%
偿债能力					
资产负债率	75.42%	77.86%	77.56%	75.75%	74.55%
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
应收账款周转率	6.5	8.6	5.8	5.8	5.8
存货周转率	4.4	5.5	4.7	4.7	4.7
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	5.7	10.3	13.4	17.4	21.8
每股经营现金流	48.2	57.9	24.4	42.2	53.9
每股净资产	38.2	47.7	60.3	76.6	97.0
估值比率					
市盈率	43.2	23.9	18.4	14.2	11.3
市净率	6.5	5.2	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	19.0	7.4	10.5	8.0	6.0
EV/EBIT	38.4	16.2	13.8	10.1	7.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼